



4858277

На правах рукописи

КИЕВИЧ АЛЕКСАНДР ВЛАДИМИРОВИЧ

**КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ
РЫНКЕ: МЕТОДОЛОГИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ И
ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

Специальности: 08.00.10 – Финансы; денежное обращение и кредит
08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени доктора
экономических наук

27 ОКТ 2011

Санкт-Петербург – 2011

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Белоглазова Галина Николаевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Черненко Владимир Анатольевич
доктор экономических наук, профессор
Мишальченко Юрий Владимирович
доктор экономических наук, профессор
Парусинова Надежда Ивановна

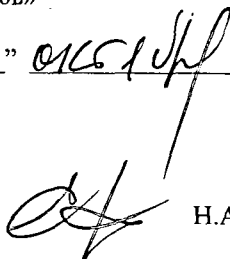
Ведущая организация - Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Ростовский государственный экономический университет»

Защита диссертации состоится "15" декабря 2011 года в 15 часов на заседании диссертационного совета Д 212.237.04 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» по адресу: 191023, Санкт-Петербург, ул. Садовая, д.21, ауд. 3040

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

Автореферат разослан "14" октября 2011 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Н.А. Евдокимова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В течение последних десятилетий развитие мирового финансового рынка проходило под влиянием процессов глобализации мировой экономики и интеграции финансовых систем стран мира. При этом концепции устойчивого и сбалансированного в долгосрочной перспективе развития финансовых рынков и институтов не сформировалось – периоды бурного роста сменялись не менее значительными падениями котировок и объемов операций на рынке.

В соответствии с изменением ситуации на рынке изменялись и настроения финансистов-практиков и тональность аналитических комментариев. В периоды действия тенденции роста некоторые исследователи начали говорить о переходе развитых стран к качественно новой финансовой модели, однако последовавший за этим системный финансовый кризис доказал, что фундаментальные принципы остались неизменными и все финансовые инструменты потенциально могут оказывать разнонаправленное воздействие на рынок в зависимости от регулятивной среды, в которой они используются. Разразившийся глобальный финансовый кризис показал, что во многом применяемые стратегии и инструменты оказались гораздо более рискованными, чем это представлялось операторам, а адекватные механизмы контроля не были созданы ни государственными органами, которые призваны поддерживать стабильность финансовых рынков и банковских систем, ни самим рынком.

По нашему мнению, в настоящее время можно говорить о завершении первой острой фазы (первой волны) глобального финансового кризиса, однако мировая банковская система еще не восстановлена и полностью не избавлена от токсичных активов. Более того, все еще не сформировано целостное и четкое понимание своеобразия последнего кризиса и тех финансовых инструментов, которые накануне кризиса воспринимались финансовым и банковским сообществом как панацея от всех бед и рисков, не осознаны все долгосрочные последствия кризиса. Не смотря на то, что отдельные страны вступили на путь реформирования своих финансовых и банковских систем в целях предотвращения будущих кризисов, эти преобразования в большинстве случаев не отличаются системностью и в значительной степени зависят от политической конъюнктуры. Более того, отсутствие реальной (а не декларируемой) координации действий регулирующих органов на международном уровне оставляет потенциальную возможность для регулятивного финансового арбитража и появления новых потенциально рискованных продуктов финансового инжиниринга.

Банки занимают особое место в этих процессах. Они являются одними из самых активных участников мирового финансового рынка, источником и одновременно потребителем финансовых инноваций. Банки служат связующим звеном между финансовой системой и остальными секторами реальной экономики, потенциальным механизмом передачи кризисных явлений, и поэтому государственные регулирующие органы уделяют им наибольшее внимание. Отсутствие целостной концепции управления системными рисками банковских операций на финансовых рынках снижает эффективность усилий государств, направленных на достижение долгосрочной финансовой стабильности, а также лишает сами банки возможности выстраивать свою долгосрочную стратегию деятельности.

Хотя российские коммерческие банки пока еще не играют заметной роли на международной арене, их интеграция в мировое финансовое пространство постоянно усиливается. Крупнейшие отечественные банки, такие как ВТБ и Сбербанк, претендуют на достойное место на мировом финансовом рынке, используя в своей деятельности разнообразные международные финансовые инструменты, участвуя в глобальных финансовых проектах. Но, по нашему мнению, даже таким банкам необходимо приложить серьезные усилия в завоевании своей ниши.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования обусловлена отсутствием четкого понимания пути развития мирового финансового рынка в связи с воздействием последнего глобального кризиса, необходимостью теоретического переосмысления подходов к регулированию мирового финансового пространства и управлению рисками, и большой практической значимостью формирования стратегических направлений развития международной деятельности российских коммерческих банков.

Степень изученности проблемы. Теоретические аспекты функционирования мирового финансового рынка, поведения участников на нем, выбора стратегий и финансовых инструментов, рисков, связанных с ними, роли коммерческих банков подробно исследуются в трудах таких отечественных авторов, как Г.Н. Белоглазова, С.В. Бажанов, А.Н. Буренин, Л.Н. Красавина, Д.М. Михайлов, Б.Б. Рубцов, В.А. Слепов и Е.А. Звонова, а также зарубежных авторов: Дж. Кифф и П. Миллс, Г. Кауфман, Х.Мински, Ф.С. Мишкин, Р. МакКолли, П. МакГир, Г. фон Петер, Л.Раниери, Р. Рей. Достаточно подробное описание финансовых кризисов можно найти в работах А.Н. Исакова, О. Дж. Бланшар, Х. Блуэла, Л. Лаевен и Ф. Валенсия. В последнее время появились отдельные аналитические работы, направленные на решение проблемы предотвращения финансовых кризисов (М. Гроухи, Р. Джарроу и С.

Торнбулл). Однако большинство рекомендаций американских авторов сложно переложить на российскую почву, т.к. российская экономика находится на другом этапе развития. Данные рекомендации можно рассматривать только в контексте общего функционирования мировых рынков без учета особенностей российского банковского сектора и внутренней среды отечественных банков.

Вместе с тем, последний глобальный финансовый кризис поставил новые теоретические и методические вопросы в части регулирования мирового финансового рынка, использования банками как наиболее распространенных международных финансовых инструментов, так и наиболее сложных среди всего перечня инструментов - деривативов, необходимости пересмотра стратегий коммерческих банков на мировом финансовом рынке. В настоящее время отсутствуют работы, в которых данные вопросы стали бы предметом самостоятельного исследования и рассматривались комплексно и всесторонне. Все это предопределило выбор темы диссертационного исследования, его цель и основные задачи.

Цель исследования. Целью диссертационного исследования является развитие теоретических аспектов функционирования мирового финансового рынка в условиях нестабильности и выработка методологических основ организации международного банковского бизнеса. Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

- систематизировать подходы к трактовке понятия мировой финансовый рынок и сформулировать собственное определение;
- выявить и раскрыть особенности организации международного банковского бизнеса в современных условиях, выделить наиболее актуальные проблемы, связанные с реформированием мирового финансового пространства;
- в обобщенном виде представить основные виды финансовых инструментов через призму операций коммерческих банков;
- показать роль и место российских коммерческих банков на мировом финансовом рынке;
- обосновать использование гипотезы финансовой нестабильности Хаймана Мински применительно к функционированию мирового финансового пространства, поведения участников финансового и банковского рынков;
- охарактеризовать влияние ипотечного кризиса США на мировой финансовый рынок, отдельно показав роль subprime кредитов в процессе;

- охарактеризовать инструментарий органов финансового регулирования в борьбе с финансовыми кризисами;
- классифицировать международные подходы к регулированию банковской сферы и показать тенденции развития;
- проанализировать и представить в обобщенном виде антикризисные меры Банка России в 2008-2010 гг.;
- обосновать необходимость создания компенсационного фонда и сформулировать основные требования и параметры данного фонда;
- разработать стратегические направления развития международной деятельности для российских коммерческих банков.

Объектом исследования выступают коммерческие банки в условиях финансовой глобализации.

Предметом исследования является вся совокупность теоретических, методологических и практических проблем совершенствования международной деятельности современного коммерческого банка.

Теоретической и методологической основой исследования являются научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых и практиков, посвященные исследованию функционирования мирового финансового рынка, деятельности коммерческих банков на нем, а также работы в области борьбы с финансовыми кризисами.

Для решения поставленных в диссертации задач использован ряд общенаучных и специальных методов: монографическое исследование, графическая интерпретация эмпирико-фактологических данных, сравнительный и структурный анализ, аналитико-прогностические методы. Каждый из этих методов использовался адекватно его функциональным возможностям и обеспечил репрезентативность результатов исследования, аргументированность оценок, достоверность выводов и положений диссертационной работы.

Информационно-статистическая база исследования представлена нормативными правовыми актами Российской Федерации, материалами Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов Российской Федерации, Банка России, Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, Организации экономического сотрудничества и развития, международных агентств Томсон Рейтерс и Блумберг. Используются также материалы периодической печати, материалы научно-практических конференций, семинаров.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке методологических и организационно-методических подходов к развитию международной деятельности коммерческих банков. В ходе исследования были получены следующие наиболее существенные научные результаты:

- Разработаны теоретические положения, раскрывающие многомерную природу мирового финансового рынка как глобального рынка, в орбиту которого вовлечены финансовые рынки большинства стран, предложен и обоснован многоуровневый подход к анализу его структуры и участников, выявлены тенденции развития мирового финансового рынка, которые определяются последствиями мирового финансового кризиса, а также изменениями регулятивной среды, нацеленными на построение более устойчивой финансовой архитектуры.
- Определено, что развитие мирового финансового рынка создаст принципиально новую среду для международной деятельности банков, которая под влиянием процессов глобализации превратилась в самостоятельный международный банковский бизнес, характеризующийся организационной обособленностью, высоким уровнем интегрированности продуктов, специфическими рисками и особой системой регулирования, основанной на международных соглашениях, обычаях и деловой практике.
- Выделены признаки и элементы международного банковского бизнеса, прослежена эволюция его развития, начиная со второй половины XIX века до настоящего времени, систематизированы банковские продукты, составляющие основу современного международного банковского бизнеса и дана оценка их как инструментов ускорения движения капиталов между странами и управления финансовыми рисками.
- Предложено определение международного (глобального) банка, уточнены его функции и роль в развитии мирового финансового рынка, классифицированы бизнес-модели международных банков (мультинациональная, международная, централизованная, децентрализованная), дана характеристика каждой модели и определены тенденции и приоритеты их развития.
- Выделены критерии и предложена классификация инструментов мирового финансового рынка, систематизированы основные банковские продукты, связанные с ними (международные кредиты и депозиты, субординированные кредиты, кредитные ноты, глобальные облигации, дефолтно-кредитные свопы как особый вид производных

инструментов, в настоящее время относимых к категории токсичных активов), современная система международного кредита позиционирована как гибкий механизм перераспределения капиталов между странами и управления рисками.

- На основе представленного исторического обзора международной деятельности отечественных банков выявлены тенденции расширения присутствия российских банков на мировом рынке, дана оценка их роли в процессах сопровождения движения капиталов между странами как несоответствующей экономическому потенциалу России; определены приоритетные направления (сопровождение российских компаний на глобальных рынках, привлечение финансирования, предоставление услуг, связанных с международной деятельностью) и регионы (страны Балтии, СНГ, отдельные страны Восточной и Центральной Европы) расширения международной активности ведущих российских банков.
- Выявлено влияние политики, направленной на ослабление ограничений и дерегулирование рынка, которую проводили регулирующие органы США, на формирование долгосрочной нестабильности мировых рынков, выделены каналы распространения ипотечного кризиса США на мировой финансовый рынок (механизмы секьюритизации и транширования, изменение подходов к оценке и распределению рисков, рост корпоративных финансовых рычагов, политика центральных банков стран с развивающимися рынками, деятельность международных рейтинговых агентств), гипотеза финансовой нестабильности Х.Мински модифицирована для растущих рынков, доказана принципиальная применимость теории Х.Мински для характеристики развития российского финансового рынка и его текущего состояния.
- В систематизированном виде представлен инструментарий органов финансового регулирования, используемый для предотвращения финансовых кризисов и смягчения их последствий, определено, что методология и механизмы финансового регулирования не обеспечивали выявление и управление системными рисками.
- Классифицированы подходы к регулированию банковской сферы, на основе анализа организационных моделей органов финансового регулирования в отдельных странах выделены два принципиальных подхода к их построению: функциональный и целевой; определено, что функциональный подход является основой создания системы мегарегулирования в финансовой сфере, выявлены предпосылки и условия создания мегарегуляторов, их сильные и слабые стороны.

- В целях снижения последствий системных рисков предложена концепция создания компенсационного фонда, содержащая обоснование необходимости формирования данного фонда, основные критерии и его ориентировочные цифровые параметры по результатам проведенного исследования стоимости кризиса для различных экономик, которая в случае реализации позволит создать в стране механизм поддержки банковского сектора и защиты от передачи финансовых шоков в сектор реальной экономики.
- Разработаны стратегические направления развития международной деятельности для российских банков, в обобщенном виде показаны особенности отечественного банковского сектора, которые являются структурными недостатками и негативно влияют на конкурентную позицию российских банков, что в конечном итоге влияет и на их выход на мировую финансовую арену.

В диссертации содержатся также другие новые научные результаты более частного характера, отражающие личный вклад автора в исследование.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теоретических положений, связанных с формированием новой международной финансовой архитектуры в части деятельности коммерческих банков на мировом финансовом рынке.

Практическая значимость исследования обусловлена тем, что обоснованные и предложенные в рамках исследования теоретические положения, методологические подходы, выводы и рекомендации могут быть использованы отечественными коммерческими банками при разработке собственной стратегии выхода на мировой финансовый рынок, для развития и расширения международной деятельности. Предложенная концепция создания компенсационного фонда может быть реализована в рамках реформирования сферы банковского регулирования с целью минимизации последствий возможных кризисов и создания прогнозных антикризисных программ. Положения диссертационного исследования могут быть использованы при разработке текста лекций, учебных пособий и других материалов по курсам «Финансы и кредит», «Банковское дело», «Международный банковский бизнес».

Апробация результатов исследования. Результаты исследования докладывались автором в 2009 г. на межвузовской научной конференции, посвященной 100-летию со дня рождения д-ра экон. наук, проф. М.И. Серебряного, в 2010 г. на Всероссийском научно-практическом симпозиуме «Экономика России: перспективы посткризисного развития» к 80-летию СПбГУЭФ, к 15-летию Общественной организации Совета

молодых ученых Санкт-Петербурга на международных научных конференциях: «Мировая финансовая система в период кризиса: причины, выводы, последствия» в 2010 г., «Финансовые рынки Европы и России: стратегии посткризисного развития» в 2011 г., на заседаниях профильных комитетов Ассоциации коммерческих банков Северо-Запада.

Основные положения диссертации освещены в 22 статьях общим объемом 15,85 п.л., из которых 9 статей опубликовано в ведущих научных журналах, рецензируемых ВАК, а также в двух монографиях: «Деятельность коммерческих банков на мировом финансовом рынке» (объемом 15,5 п.л.) и «Международный банковский бизнес: функциональный и регулятивный аспекты» (объемом 8,5 п.л.).

Структура работы обусловлена ее целями, задачами и логикой рассмотрения вопросов.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, определена степень изученности поставленных проблем, сформулированы цель и задача работы, отражены научная новизна и практическая значимость.

В первой главе «Предпосылки и условия формирования международного банковского бизнеса, тенденции его развития на глобальном финансовом рынке» раскрывается сущность понятия мировой финансовый рынок (МФР) во всем его многообразии, дается авторское определение данного понятия, международный банковский бизнес показан с точки зрения моделей его организации, а также перспектив развития, рассматриваются основные виды финансовых инструментов, обращающихся на мировом финансовом рынке, которые являются объектом операций коммерческих банков. Кроме этого отдельно показана роль и место российских коммерческих банков на мировой финансовой арене.

Вторая глава «Влияние мирового кризиса на финансовые рынки и банковские системы» посвящена выявлению последствий для мирового финансового рынка и банков как главных его участников разразившегося глобального кризиса. Развитие мирового финансового кризиса и поведение участников на мировом финансовом рынке показано с точки зрения основных постулатов гипотезы финансовой нестабильности Х. Мински. Автором обоснована применимость данного теоретического подхода не только для развитых экономик, но и для развивающихся стран.

В третьей главе «Эволюция регулирования мирового финансового рынка: уроки кризиса и поиск новых решений» в систематизированном виде представлен инструментарий органов регулирования, используемый в периоды финансовых кризисов, показана история формирования системы органов регулирования финансового рынка США, в обобщенном

виде рассматриваются организационные модели системы органов финансового регулирования и их использование в отдельных странах.

В четвертой главе «Стратегические направления развития международной деятельности российских банков» автор анализирует основные международные тенденции реформирования системы регулирования на современном этапе, а также антикризисные меры Банка России в период с 2008 г. по 2010 г. и их эффективность. В данной главе представлены концепция создания компенсационного фонда и стратегические направления развития международной деятельности российских банков.

В заключении обобщены основные положения работы, представлены выводы и рекомендации автора.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Разработаны теоретические положения, раскрывающие многомерную природу мирового финансового рынка как глобального рынка, в орбиту которого вовлечены финансовые рынки большинства стран, предложен и обоснован многоуровневый подход к анализу его структуры и участников, выявлены тенденции развития мирового финансового рынка, которые определяются последствиями мирового финансового кризиса, а также изменениями регулятивной среды, нацеленными на построение более устойчивой финансовой архитектуры.

В последние годы накануне разразившегося глобального финансового кризиса инструменты, взаимоотношения экономических агентов на мировом финансовом пространстве приобрели весьма сложные формы. Интерес к финансовому рынку постоянно возрастал и возрастает, формируется новый феномен – мировой финансовый рынок (МФР), который оказывает определяющее воздействие на многие стороны не только мировой экономики, но и национальных экономик.

Термин МФР разные авторы трактуют не единообразно, причем принципиальным отличием в различных трактовках данного термина является широта толкования. Мы полагаем, что МФР следует рассматривать в самом широком смысле, но не в одной плоскости, а в нескольких: с точки зрения финансовых инструментов, обращающихся на нем (и в данном случае речь идет о всех разновидностях инструментов), с функциональной и институциональной точки зрения, при этом классификация сегментов МФР тоже должна быть не линейной, а многоуровневой.

МФР – это глобальный рынок без учета национальных границ, на котором обращаются различные финансовые активы. Мы понимаем под МФР всю совокупность разнообразных финансовых инструментов, обращающихся на различных национальных и международных рынках: кредитных, валютных, фондовых, деривативов, драгоценных металлов и институтов, обслуживающих их обращение. В диссертации автор предложил многоуровневую классификацию МФР с точки зрения представленных на нем финансовых инструментов.

МФР предоставляет большие возможности для экономических агентов, которые на него выходят. У участников появляется перспектива обойти те ограничения, которые возникают в рамках национальных рынков. Эти ограничения могут быть различны: узкий выбор финансовых инструментов или объем финансирования, неоптимальные условия привлечения или размещения средств.

Участниками МФР могут выступать отнюдь не только крупные банки, но и небольшие по размеру финансовые учреждения. Они, хотя и в ограниченных объемах, но тоже могут прибегать к возможностям глобального рынка. В целом, банки являются одними из наиболее активных участников мирового финансового пространства. При этом именно они в процессе своей деятельности выступают и как кредиторы, и как заемщики.

В диссертации обосновано, что методологический подход к определению МФР основывается на понимании многомерности данного понятия, которое невозможно описать в одной плоскости. Даже самое базовое понятие может отталкиваться от нескольких факторов – экономической сущности отношений, возникающих на рынке, финансовых активов, на нем обращающихся, субъектов, осуществляющих сделки на рынке, а также их роли в мировой экономике. Поэтому подходы различных авторов можно использовать, как взаимодополняющие к определению МФР.

О масштабах развития МФР можно судить по данным Таблицы 1. В целом по миру капитализация рынка акций, стоимость долговых ценных бумаг и совокупность банковских активов составляют 418,27 % валового продукта мира. Соотношение между составными частями финансовой системы различается по странам в зависимости от особенностей их экономических моделей. Анализ географической структуры развития МФР показывает доминирующее положение развитых стран. США, Канада, страны ЕС и Япония в совокупности занимают 3/4 рынка.

Исследование текущих тенденций на МФР показало, что в ближне- и среднесрочной перспективе вероятны глубокие изменения в финансовом секторе большинства государств. По мнению автора, два основных

Таблица 1. Отдельные индикаторы развития рынка капиталов (2009г., в млрд. долларов США)

	ВВП	Общие резервы за исключением золота	Капитализация рынка капиталов	Долговые ценные бумаги				Облигационные акции и банковские активы в % к ВВП	
				Государственные	Частные	Всего	Банковские активы		
Весь мир	57920.3	8539.8	47188.9	36400.0	54920.3	91320.3	103755.1	242264.5	418.5
Европейский союз	15369.5	404.7	10013.4	10073.1	22747.4	32820.4	46438.1	89272.0	580.8
Зона евро	12474.5	282.8	6576.1	8502.5	17923.2	26485.7	33421.7	66483.5	333.0
Северная Америка	15455.1	174.0	16754.1	10484.0	23030.7	33514.7	16918.4	67187.2	454.7
Канада	1336.1	54.2	1676.8	1005.8	862.3	1868.1	2755.3	6300.2	471.5
США	14119.1	119.7	15077.3	9478.2	22168.4	31646.6	14163.1	60877.0	431.2
Япония	5033.0	1022.2	3393.6	9637.4	2263.6	11921.0	11042.4	26339.0	523.7
Справочно:									
НИС страны Азии (Гонконг, Корея, Сингапур, Тайвань)	1602.6	1061.7	4308.5	723.6	1042.7	1766.3	3642.2	9717.0	606.3
Развивающиеся рыночные экономики, в т.ч.	18066.9	5518.9	9909.8	4895.6	2725.0	7620.6	19406.3	36963.8	204.4
Азия	7912.5	3089.4	5434.6	2448.9	1498.6	3947.5	12301.9	21684.1	274.1
Латиноская Америка и Карибы	3993.6	548.9	2194.8	1492.4	838.1	2330.4	2809.9	7535.1	188.7
Ближний Восток и Северная Африка	2029.4	934.4	753.5	151.9	113.6	26.5	1514.4	2533.4	124.8
Африка южнее Сахары	892.8	159.8	559.3	98.2	79.9	178.1	593.1	1330.6	149.0
Европа	3238.9	786.4	967.6	704.2	194.9	899.1	2187.0	4053.7	125.2

Составлено на основании: Global Financial Stability Report. Durable Financial Stability.

фактора будут доминировать на МФР в ближайшие несколько лет - непосредственное воздействие последствий мирового финансового кризиса, а также изменения регулятивной среды, спровоцированные кризисом и нацеленные на построение более устойчивой финансовой системы. В результате возможны масштабные изменения в деятельности финансового сектора, размере финансовых институтов, методах финансирования, политике управления рисками, особенностях конкуренции на государственных (страновых) рынках и МФР.

- 2. Определено, что развитие МФР создает принципиально новую среду для международной деятельности банков, которая под влиянием процессов глобализации превратилась в самостоятельный международный банковский бизнес, характеризующийся организационной обособленностью, высоким уровнем интегрированности продуктов, специфическими рисками и особой системой регулирования, основанной на международных соглашениях, обычаях и деловой практике.*

Международные операции банков являются важной составляющей более широкого явления – финансовой глобализации и интеграции. Исторически международные операции банков развились как ответ на потребности международных компаний, то есть они явились следствием экономической интеграции.

В тоже время в связи с разнообразием операций банков и их многочисленными особенностями в различных странах не существует единого общепринятого определения международной деятельности банков. Обычно под международными банковскими операциями понимается финансовая посредническая деятельность, которая предполагает предоставление кредитов банком, головной офис которого находится в определенной стране, резидентам другой страны.

Так же необходимо учитывать, что в настоящее время банками могут использоваться различные финансовые инструменты – кредиты, депозиты, ценные бумаги, производные финансовые инструменты и банковские гарантии. Кроме того, по нашему мнению, к международным банковским операциям необходимо отнести и услуги по управлению активами клиентов, проживающих за рубежом, или приобретающих активы в иностранных валютах.

- 3. Выделены признаки и элементы международного банковского бизнеса, прослежена эволюция его развития, начиная со второй половины XIX века до настоящего времени, систематизированы банковские продукты, составляющие основу современного*

международного банковского бизнеса и дана оценка их как инструментов ускорения движения капиталов между странами и управления финансовыми рисками.

Международная деятельность банков играет исключительно важную роль в мировой экономике. Постоянно находясь в поиске новых сфер деятельности и следуя пожеланиям своих клиентов, банки одновременно выступают как драйверы процессов глобализации, как связующий механизм мировой экономики и как финансовый посредник в мировом масштабе между сегментами рынка и его географическими регионами (См. Табл.2.). Международные банки обладают не только необходимыми финансовыми ресурсами, но и финансовым ноу-хау, что позволяет им участвовать в процессах перераспределения капиталов, например, между развитыми и развивающимися странами, и одновременно передавать финансовые знания, опыт организации бизнеса, современную методологию управления.

Периоды ускоренного развития международного банковского дела наблюдались во второй половине XIX века и в 1960-1990 годах. Именно в XIX веке впервые на передний план международного инвестиционного бизнеса вышли такие банки как ДжиПи Морган (JPMorgan), Леман Бразерс (Lehman Brothers) и Голдман Сакс (Goldman Sachs). Эти финансовые компании помогали финансировать строительство железных дорог в США за счет продажи ценных бумаг в Лондоне европейским инвесторам.

Следующий период активной трансформации международной деятельности банков наблюдался во время волны финансовой либерализации в начале 1980-х гг. При этом, в 60е-80е гг. XX в. международная активность банков развивалась, в основном, в отношениях между развитыми странами. Однако во второй половине 90-х гг. XX в. ведущие банки мира начали активно открывать дочерние подразделения в странах с развивающимися рынками.

Однако посредническая деятельность банков при определенных обстоятельствах может нести и негативные последствия. Например, многие крупнейшие банки невольно послужили одним из основных передаточных механизмов кризиса за счет финансовых позиций, открытых в различных странах и регионах. Потери по зарубежным операциям привели к проблемам с капиталом у этих банков и ухудшению доступа к источникам финансирования. Сложности с управлением позициями по валюте и сроки которых не совпадали, содействовали распространению кризисов ликвидности между рынками в различных странах. В то же время, на наш взгляд, несправедливым является

возложение всей ответственности за передачу кризиса на международные банки.

4. Предложено определение международного (глобального) банка, уточнены его функции и роль в развитии мирового финансового рынка, классифицированы бизнес-модели международных банков (мультинациональная, международная, централизованная, децентрализованная), дана характеристика каждой модели и определены тенденции и приоритеты их развития.

В связи с разнообразием операций банков и их особенностями в различных странах не существует единого общепринятого концепта международного банковского дела. Нам представляется целесообразным определение *международного банковского бизнеса (или международных банковских операций)* как всех посреднических финансовых услуг и сделок за свой счет или по поручению клиентов, осуществляемых банком, если хотя бы одной из сторон выступают резиденты иных государств, или в сделках используется иностранная валюта, либо сама операция подпадает под регулирование со стороны иностранного государства.

Таблица 2. Сравнительные преимущества и недостатки международных банков и мировых рынков капитала с точки зрения заемщиков

Международные банки	Мировые рынки капитала
Преимущества	
Доступность финансирования для мелких и средних компаний	Возможность финансирования крупных мультинациональных компаний и долгосрочных проектов
Более тесное сотрудничество с клиентом и учет особенностей его бизнеса	Возможность привлечения средств с различных географических сегментов рынка, которая снижает воздействие локальных банковских кризисов
Возможность использования сопутствующих услуг банка при выходе компаний на зарубежные рынки, на которых уже работает данный международный банк	Возможность регулятивного арбитража (поиск наиболее выгодной юрисдикции/юридической формы)
Возможность оперативного привлечения средств	Для крупных компаний с высоким рейтингом относительно более выгодные условия (низкая стоимости, длинные сроки) привлечения средств
Недостатки	
Ограниченность финансирования для крупных проектов, которая может быть частично преодолена за счет	Недоступность финансирования для мелких и средних фирм, не имеющих позитивного кредитного рейтинга, для относительно

синдицированного кредитования	менее популярных валют и прочих нестандартных ситуаций
Относительно большая зависимость от национального банковского и валютного регулирования	Затраты на организацию эмиссии ценных бумаг (получение кредитного рейтинга, посредников, андеррайтеров и т.д.)
Валюты, сроки, объемы раскрытия информации определяются политикой конкретного международного банка	Временные затраты на организацию эмиссии ценных бумаг

Большинство банков изначально начинают свою деятельность на внутренних рынках своих стран, и только по мере роста своих активов и потребностей клиентов приходят к осуществлению международных операций. Многочисленные факторы воздействуют на выбор конкретных форм организации международной деятельности банков. Они могут различаться даже для финансовых учреждений стран с одинаковым уровнем участия в процессах глобализации, поскольку банки могут исторически тяготеть к разным моделям ведения банковского бизнеса.

При этом под международным (глобальным) банком в настоящем исследовании автор понимает банк, который не только осуществляет международные операции, но и заметно представлен на МФР. Данное определение в достаточной степени условно, однако, необходимо выделить из всей совокупности банков именно те, которые вышли за пределы своих локальных рынков, и оказывают существенное влияние на других участников МФР и финансовую среду в силу своих значительных ресурсных возможностей и существенного размера капитала, присутствия на различных сегментах рынка, операций с разнообразными инструментами.

Таблица 3. Доходность и финансовый левередж (медианные значения за период и по секторам)

	Доход на активы ¹				Доход на капитал ²				Левередж ³			
	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09	95-09	95-00	01-07	08-09
Банки	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Небанковские финансовые институты	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Нефинансовые компании	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Энергетика	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Сырье и материалы	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Производство	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Потребит. товары первой необходимости	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Потребит. товары первой необходимости	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Здравоохранение	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Информационные технологии	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Телекоммуникационные	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7

услуги													
Коммунальные услуги	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0	

Примечания:

¹ Соотношение чистого дохода к общей сумме активов (в %)

² Чистый доход по отношению к суммарным средствам акционеров (в %)

³ Соотношение совокупных активов к суммарным средствам акционеров

Составлено на основании: BIS Annual Report 2009/10. – Basel, June 2010.

Необходимо подчеркнуть, что роль международных банков в глобальной экономике тесно связана с ролью МФР (в контексте противопоставления национальным рынкам). Они выполняют взаимодополняющие функции, и обе эти формы финансирования необходимы для успешного функционирования финансовой системы. Объемные международные рынки капиталов часто облегчают сложности поиска финансирования для мультинациональных корпораций в периоды кредитного сжатия. Банки являются основным источником внешнего финансирования для мелких и средних компаний, доступ которых на финансовые рынки ограничен существующей асимметрией информации.

Нам представляется, что мировой финансовый кризис не доказал порочность международного банковского дела, но проявил структурный дефицит используемых моделей банковского бизнеса. В течение десятилетий международные финансовые институты считались элитой бизнеса. Однако при пристальном взгляде оказалось, что в целях увеличения краткосрочной прибыли они оперировали в условиях чрезмерно высокого уровня привлеченных средств (финансового левереджа), что отрицательно сказывалось на волатильности их финансовых результатов. Даже для ведущих международных банков была характерна недостаточность капитала, неликвидные активы, зависимость от краткосрочных источников средств.

Автор обратился к статистике и аналитическим обзорам Банка международных расчетов (Bank for International Settlements)¹ (см. Табл. 3), в которых сравнение с различными секторами экономики показывает современную бизнес-модель финансового сектора в неблагоприятном свете. Доходность финансового сектора достигалась в условиях почти пятикратного превышения финансового левереджа по сравнению с компаниями других секторов экономики. Высокий уровень заемного капитала позволял финансовым структурам демонстрировать высокий уровень доходности на капитал, в чем были в основном и заинтересованы акционеры, не смотря на низкий доход на активы. Хотя формально доход на капитал финансовых фирм был сравним с доходностью компаний

¹ BIS Annual Report 2009/10. – Basel, June 2010.

других секторов экономики, он был значительно менее стабилен. Поскольку леввередж повышает чувствительность доходности на капитал к изменению экономических условий, акции финансовых структур отличались большей волатильностью по сравнению с акциями нефинансовых компаний.

В результате в расчете на длительные периоды времени (10 лет) финансовые компании демонстрировали более низкую доходность на капитал по сравнению с рынком в среднем. В некоторых случаях разница составляла 4% и более. Поэтому, не смотря на несколько десятилетий высокой доходности финансовых операций, их скорректированная на риск доходность была сравнима или даже ниже доходности нефинансовых операций за последние 40 лет. Высокий леввередж, зависимость финансовых компаний от краткосрочных источников капитала, их непрозрачность и риски ликвидности в совокупности усиливали зависимость финансовых структур от цикла экономической активности.

Низкая сравнительная эффективность банковской деятельности убеждает нас, что используемые в настоящее время международными банками модели ведения бизнеса требуют совершенствования. В диссертации с целью представления способов организации международного банковского бизнеса автор использовал следующую терминологию в части характеристики бизнес-моделей: мультинациональная (транснациональная), международная, централизованная и децентрализованная бизнес-модели.

Мультинациональная (транснациональная) модель банковского бизнеса – это бизнес-модель, при которой банк, выходящий за пределы локального рынка путем учреждения дочерних структур на зарубежных рынках, предпочитает привлекать ресурсы на соответствующих локальных рынках. **Международная модель банковского бизнеса** – это бизнес-модель при которой банк преимущественно замыкает осуществление международных операций на своем головном офисе (речь идет и о привлечении, и о размещении).

Централизованная модель ведения банковского бизнеса предполагает привлечение ресурсов через головные подразделения или отдельные основные офисы банка и перераспределение их между остальными структурами банковской группы. При использовании **децентрализованной модели** дочерние структуры банка имеют право независимо привлекать ресурсы для финансирования операций на каждом локальном рынке. Мультинациональные банки могут располагаться на любом участке спектра централизованных/децентрализованных операций, а международные банки по своей природе тяготеют к большей централизации деятельности.

Степень централизации банков	Высокая степень централизации	Швейцарские банки	Японские банки
	Низкая степень централизации	Испанские банки	XXX
		Привлечение средств на разнообразных национальных рынках	Преимущественное привлечение средств на отдельных рынках (страна головной структуры, мировой финансовый центр и т.д.)
Мультинациональная/международная модель			

Рис. 1. Примеры двухфакторной классификации моделей ведения международного банковского бизнеса

К преимуществам мультинациональной бизнес-модели по сравнению с международной можно отнести возможность использования экономического потенциала местных рынков, а также большую гибкость в принятии решений. Однако контроль за операциями в случае использования мультинациональной бизнес-модели может быть потерян, что является достаточно серьезным недостатком. Таким образом, при выборе мультинациональной бизнес-модели вопрос качества управления сложной банковской структурой является весьма актуальным. Аналогичная проблема с потерей управляемости дочерних структур и филиалов возникает при децентрализованной модели.

После латиноамериканского долгового кризиса в 1980-х годах, который спровоцировал значительные убытки по международным кредитным сделкам, многие банки перешли к мультинациональной модели. Для этого они организовывали/приобретали местные банки, чтобы заниматься привлечением и размещением средств на одном и том же локальном рынке, избегая тем самым, если не государственного (странового), то валютного трансфертного риска, так как активы и пассивы были выражены в одной валюте. Сдвиг в пользу банков на локальных зарубежных рынках несколько замедлился в 2000-х гг.², когда банки снова начали заниматься валютным и процентным арбитражем.

В диссертационном исследовании автор сделал вывод о том, что глобальный финансовый кризис снова усилил тенденцию к осуществлению локального и мультинационального банковского бизнеса,

² См., например, Galati G., Heath A., McGuire P. Evidence of carry trade activity // BIS Quarterly Review. – Basel, September 2007. – P.27-41; Gyntelberg J, Remolona E. Risk in carry trades: a look at target currencies in Asia and the Pacific // BIS Quarterly Review. – Basel, December 2007. – P.73-82.

особенно в странах с развивающимися рынками. Причем, по нашему мнению, произошло это и как следствие стремления банков снизить подверженность валютному риску, так и того, что локальные источники финансирования оказались во время кризиса более надежными, чем международные.

Однако, не смотря на эту общую тенденцию, модели ведения банковского бизнеса значительно различаются в отдельных странах. Так, например, японские банки не только 80% операций осуществляют в виде трансграничных сделок, но и подавляющую их часть регистрируют на балансах головных подразделений в Токио. 2/3 международных требований финансируется за счет средств, привлеченных в самой Японии, по большей части за счет депозитов. Другим примером являются немецкие банки, которые демонстрируют схожие принципы работы, когда привлеченные на национальном рынке за счет депозитов средства используются для кредитных операций, осуществляемых в Лондоне.

На другом конце спектра находятся испанские банки, которые сильнее, чем банки других развитых стран ориентированы на децентрализованные операции на зарубежных рынках. Этому способствует активный выход испанских банков на рынки стран Латинской Америки и Великобритании, и стремление финансировать данную экспансию за счет привлечения средств на самих зарубежных рынках.

С точки зрения характеристики централизации/децентрализации мультинациональных банков следует отметить практику швейцарских банков. Они привлекают средства на многочисленных зарубежных рынках, предоставляя клиентам услуги глобального управления активами, для финансирования приобретения активов в других зарубежных юрисдикциях. При этом швейцарские банки более централизованы. Они преимущественно используют центральные офисы или офисы в мировых финансовых центрах для перераспределения ресурсов внутри группы. В то же время, например, зарубежные подразделения испанских банков более автономны, независимо привлекая ресурсы в зарубежной стране пребывания.

В долгосрочном плане тенденция к переходу от международной модели к транснациональной модели ведения банковского бизнеса неравномерно проявляется в различных странах. Например, банковские структуры отдельных стран (Испания, Франция, Великобритания) продвигаются по этому пути быстрее, чем другие (Бельгия). Более того, сила проявления данной тенденции зависит от того, где (на каких зарубежных рынках) преимущественно оперируют банки. В частности, работа в странах с развивающимися рынками, в отличие от стран с

развитыми рынками, сильнее стимулирует тенденцию к мультинационализации.

Таблица 4. Банковские обязательства как доля общих внешних обязательств (на конец 2007г., млрд. долл. США)

	BE	CA	CH	DE	ES	FR	ГТ	JP	NL	UK	US
Общие внешние обязат.	2266	1340	2596	6418	3206	7383	2946	3160	3781	13357	20419
Чистые внешние активы	141	-127	635	949	-1081	375	-119	2195	14	-586	-2442
Трансграничные банковские обязательства (в млрд. долл. США)											
Все банки	970	263	1393	1993	704	2810	942	712	1436	8118	3716
Нац. банки	721	218	1118	1614	405	2375	608	546	1169	2366	1928
Ин. банки	249	45	275	379	299	435	334	166	267	5752	1788
Трансграничные банковские обязательства как доля всех внешних обязательств (в %)											
Все банки	43	20	54	31	22	38	32	23	38	61	18
Нац. банки	32	16	43	25	13	32	21	17	31	18	9
Ин. банки	11	3	11	6	9	6	11	5	7	43	9

Составлено на основании: BIS Quarterly Review. – Basel, March 2010.

Анализ текущих операций международных банков на мировых финансовых рынках позволил нам сделать некоторые прогнозы. В частности, мы полагаем, что спрос на финансовые услуги со стороны мультинациональных корпораций и привлекательность прибылей на быстро растущих развивающихся рынках будут продолжать оставаться основными стимулами развития международных операций западных банков. Однако, скорее всего, замедлится тенденция к появлению универсальных финансовых институтов, предоставляющих услуги в глобальном масштабе и усиление специализации финансовых фирм.

Таблица 5. Международные требования банков

Заемщики		Международные требования Млрд. долл. США	Банки, расположенные в:							
			FR	DE	UK	CH	Евро	JP	US	Прочие
			В %							
Все страны	2000	9018	8,8	20,7	11,8	10,7	73,8	12,9	8,2	5,1
	2006	23072	11,3	15,4	13,4	10,7	80,0	8,1	5,8	6,1
	2009/Q2	26688	13,4	13,0	13,8	6,8	74,9	8,9	9,7	6,5
В т.ч. развитые страны	2000	6997	9,1	22,8	10,2	12,8	75,8	12,6	6,7	5,0
	2006	18455	12,1	16,3	12,2	11,5	82,1	7,5	4,4	6,0
	2009/Q2	20548	14,5	14,0	12,6	7,3	76,3	8,7	8,6	6,4
В т.ч. в Европе	2000	4102	9,8	26,0	7,3	8,6	79,8	9,1	8,2	2,8
	2006	11189	12,3	19,3	8,1	6,8	85,3	5,7	5,8	3,2
	2009/Q2	13117	15,3	16,2	8,3	5,0	80,3	6,1	10,1	3,5
США	2000	2221	7,1	17,2	13,4	20,3	69,3	21,4		9,2
	2006	5803	11,4	12,2	18,5	20,4	79,3	11,7		9,1
	2009/Q2	5454	12,5	11,0	22,2	12,8	73,5	15,9		10,6
В т.ч. оффшорные центры	2000	779	7,1	11,0	24,9	4,4	59,6	25,1	9,1	6,2
	2006	1756	8,4	12,2	22,4	10,7	66,1	19,5	7,3	7,1
	2009/Q2	2051	7,9	10,1	24,1	8,0	60,5	19,0	12,8	7,7
В т.ч.	2000	1180	8,0	15,0	10,9	3,0	70,0	7,5	17,4	5,1

развивающиеся страны	2006	2804	8,5	10,6	15,6	5,2	75,0	4,8	13,9	6,3
	2009/Q2	4005	10,7	9,2	14,9	3,7	75,2	5,0	13,5	6,3
В т.ч.	2000	142	21,2	18,9	18,4	4,8	79,8	6,7	10,7	2,8
Африке и Ел. Востоке	2006	344	20,1	11,8	36,4	4,7	84,6	3,6	8,4	3,4
	2009/Q2	543	22,7	9,6	35,6	3,9	84,2	4,7	7,8	3,2
В т.ч.	2000	345	8,9	12,8	16,3	3,2	52,6	18,4	18,2	10,7
Азии и Тихоокеанском регионе	2006	892	7,2	9,3	23,8	7,6	58,1	10,4	19,5	12,0
	2009/Q2	1182	8,5	7,7	22,8	4,7	54,2	10,7	21,9	13,3
В т.ч. Европе	2000	201	6,0	34,1	3,2	2,7	87,6	2,1	9,5	0,8
	2006	858	9,4	17,1	3,1	3,7	92,7	1,8	4,9	0,6
	2009/Q2	1370	11,7	14,3	2,6	3,2	93,7	1,7	4,1	0,5
В т.ч. Лат. Америке и Карибах	2000	492	4,3	7,6	8,1	2,3	72,1	2,3	22,1	3,5
	2006	710	3,4	4,0	10,5	4,2	70,1	2,1	20,4	7,4
	2009/Q2	911	4,8	3,1	10,8	3,0	69,2	2,8	20,0	7,9

Составлено на основании: Long-term issues in international banking // Committee on the Global Financial System – Basel: BIS, July 2010.

Мы ожидаем, что банки западных стран попытаются извлечь основную выгоду из традиционного преимущества банковской деятельности - лучшей приспособленности к деятельности в условиях асимметричной информации за счет более близких взаимоотношений со своими клиентами и долгосрочного присутствия на рынке. В связи с этим, мы прогнозируем расширение присутствия отдельных западных банков за счет усиления взаимоотношений с несколькими наиболее важными для них целевыми рынками (например, Латинская Америка для испанских банков) и осуществления прямых инвестиций в банковские системы этих стран.

Мы прогнозируем преимущественное финансирование самих банков за счет заимствования на рынке капиталов. Развитие международной деятельности требует долгосрочных инвестиций, поэтому банки стараются всеми силами снизить зависимость от относительно краткосрочной и подверженной психологическим факторам депозитной базы в пользу более долгосрочных ресурсов рынка капиталов. Поскольку снижение издержек после кризиса становится одной из приоритетных задач большинства банков, то представляется, что банки будут продолжать активно использовать мировые финансовые центры и оффшорные банковские центры.

5. Выделены критерии и предложена классификация инструментов МФР, систематизированы основные банковские продукты, связанные с ними (международные кредиты и депозиты, субординированные кредиты, кредитные ноты, глобальные облигации, дефолтно-кредитные свопы как особый вид производных инструментов, в настоящее время относимый к категории токсичных активов), современная система

международного кредита позиционирована как гибкий механизм перераспределения капиталов между странами и управления рисками.

Исторически исходным международным финансовым инструментом является международный кредит. В общем виде под международным кредитом понимается предоставление денежно-материальных ресурсов в сфере международных отношений во временное пользование. Говоря о международном кредите в банковской сфере, мы понимаем под этим операции кредитования между банками разных стран, либо между банком и заемщиком с разной государственной (страновой) принадлежностью. Аналогично трактуются международные депозитные операции. В данном случае возможен вариант размещения депозита одного банка в другом, при этом банки имеют разную государственную (страновую) принадлежность, а также другим вариантом является клиентское размещение депозита в банке при условии, что контрагенты относятся к разным странам. По поводу второго варианта можно сказать другими словами, а именно: размещение в банке депозита клиента-нерезидента.

На базе международного кредита возник синдицированный кредит. И как следствие, можно говорить о новом уровне сотрудничества между международными банками. Важно отметить, что по сравнению с классическими кредитами синдицированные кредиты предоставляют дополнительные возможности для заемщика. Это объясняется тем, что двусторонний кредит в большинстве случаев является так называемым «торговым финансированием», т.е. направлен на финансирование клиентских экспортно-импортных сделок. Что касается синдицированных кредитов, то они могут быть не привязаны к финансированию торговли банка-заемщика, а использованы и на иные цели.

Усложнение рисков и потребность в новых подходах к их управлению способствовали появлению новых более сложных финансовых инструментов. В первую очередь, речь идет о таком инструменте, как ноты, связанные с кредитом или кредитные ноты (сокращенно CLN, что означает по-английски Credit-linked note). До кризиса удельный вес данных инструментов в общем объеме займов обычно составлял около 10%. Ноты, связанные с кредитом – это структурированный кредитный продукт. Это означает, что прибыль по ним привязана к кредитному спреду долговых обязательств. В классической трактовке используется такая расстановка участников по сделке с данным инструментом: эмитент нот – покупатель кредитной защиты, инвестор в них – продавец защиты. До кризиса ноты рассматривались как привлекательная возможность для размещения небольших займов (в пределах до 100 млн. долларов США), а также по

сравнению с синдицированными кредитами как возможность привлечения более широкого круга инвесторов. Кроме этого для нот характерны более короткие сроки подготовки сделки и меньшие издержки по сравнению с еврооблигациями.

Одним из частных случаев рассматриваемого нами инструмента являются ноты, в состав которых входит кредитно-дефолтный своп. Они могут быть, как самостоятельными сделками, так и входить составной частью в различные инвестиционные схемы. В настоящее время кредитно-дефолтные свопы во многих источниках оцениваются крайне негативно, но накануне разразившегося мирового кризиса, они рассматривались как надежная страховка от кредитных рисков. Автор полагает, что в дальнейшем участники МФР пересмотрят свое отношение и вернуться к их использованию.

Существенный сегмент мирового финансового рынка – это рынок облигаций. Когда речь идет об облигациях, размещаемых на внешних, а не на национальных финансовых рынках, то в основном их называют международными. Особый вид облигаций носит название еврооблигаций. Под еврооблигациями обычно понимают облигации, которые выпускаются в валюте, которая является иностранной, как для эмитента, так и для инвесторов. Для выпусков еврооблигаций в большинстве стран законодательством не требуется обязательная регистрация эмиссии и раскрытие информации. Кроме этого, практика законодательных ограничений в части еврооблигаций на срок выпуска и его объемы отсутствует. Однако, если речь идет о выпусках облигаций на национальных рынках в национальной валюте, то ограничения могут быть, как, например, в Германии и Франции. Ограничения на использование денежных средств, привлеченных с помощью еврооблигаций, как правило, отсутствуют.

6. На основе представленного исторического обзора международной деятельности отечественных банков выявлены тенденции расширения присутствия российских банков на МФР, дана оценка их роли в процессах сопровождения движения капиталов между странами как несоответствующей экономическому потенциалу России; определены приоритетные направления (сопровождение российских компаний на глобальных рынках, привлечение финансирования, предоставление услуг, связанных с международной деятельностью) и регионы (страны Балтии, СНГ, отдельные страны Восточной и Центральной Европы) расширения международной активности ведущих российских банков.

Если говорить о российских банках, то большинство из них имеет прямые корреспондентские отношения с западными банками. Хотя лишь отдельные банки занимаются операциями с большим спектром международных инструментов. Благодаря наличию партнерских отношений со своими западными банками-корреспондентами у отечественных банков есть возможность выходить за пределы проведения только международных расчетов своих клиентов. Речь идет в первую очередь, о кредитно-депозитных операциях, о поиске субординированных займов на МФР.

В настоящее время, мы вынуждены констатировать, что перспективы российских банков на мировом финансовом пространстве не достаточно оптимистичны. Отечественные банки пока не в состоянии конкурировать с иностранными банками на их территории и не могут предложить какой-либо банковский продукт, который вызовет интерес у западных клиентов. Во многом это связано с низким уровнем менеджмента, слабой подготовкой кадров, недостаточными возможностями по капиталу.

В результате проведенного исследования автор пришел к выводу, что среди инструментов МФР для российских банков в части привлечения достаточно длинных денежных ресурсов наиболее привлекательными являются еврооблигации и синдицированные кредиты. Они не являются общедоступными, но для ведущих отечественных банков данные инструменты обеспечивают те необходимые ресурсы, которые не дает внутренний рынок. Кроме этого, операции с еврооблигациями и привлечение синдицированных кредитов на МФР для российских банков выступают неким признанием мировым сообществом, т.к. необходимо соответствовать ряду международных критериев: наличием международных рейтингов, отчетности в формате МСФО, листинга на мировых биржах. Работа по организации размещения выпусков еврооблигаций осуществляется известными мировыми банками, что безусловно полезно с точки зрения опыта и практики российских банков.

7. *Выявлено влияние политики, направленной на ослабление ограничений и дерегулирование рынка, которую проводили регулирующие органы США, на формирование долгосрочной нестабильности мировых рынков, выделены каналы распространения ипотечного кризиса США на МФР (механизмы секьюритизации и транширования, изменение подходов к оценке и распределению рисков, рост корпоративных финансовых рычагов, политика центральных банков стран с развивающимися рынками, деятельность международных рейтинговых агентств),*

гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински модифицирована для растущих рынков, доказана принципиальная применимость теории Х. Мински для характеристики развития российского финансового рынка и его текущего состояния.

В диссертационном исследовании с целью теоретического осмысления и объяснения влияния ипотечного кризиса США на МФР, а также поведения участников рынка (и в первую очередь банков) накануне разразившегося кризиса автор обратился к гипотезе финансовой нестабильности Х. Мински, в соответствии с которой финансовой системе присуща внутренняя нестабильность и естественное направление ее развития не на стремление к равновесию, как обычно утверждает классическая экономическая наука, а переход от здорового состояния к более уязвимому. В своих работах Мински неоднократно утверждал, что «стабильность дестабилизирует».

Ипотечный кризис в США показал, что любое нововведение на финансовом рынке имеет не только положительные, но и отрицательные стороны. Финансовые механизмы работают не только так, как планировалось при их создании. В полной мере это относится и к секьюритизации активов и глобализации рынков.



Рис. 2. Основные постулаты Гипотезы финансовой нестабильности (Financial Instability Hypothesis) Хаймана Мински (Human Minsky)

В совокупности они привели к тому, что никто в точности не знает, на ком на самом деле лежит большая часть рисков. В теории секьюритизация ипотеки должна была вывести риски по данному виду кредитов с баланса банков и иных кредитных учреждений. Однако среди первых жертв кризиса были именно банки, в том числе иностранные. Сделки на вторичном рынке ипотеки часто сопровождались дополнительными гарантиями в виде кредитных свопов, соглашений об обратном выкупе и пр. Они никогда не отражались на балансе банков, но принесли им ощутимые убытки.

В результате рассмотрения в диссертации влияния ипотечного кризиса США на МФР и функционирования механизма секьюритизации через призму теории финансовой стабильности Х. Мински одним из основных выводов является то, что система, в которой нет адекватной оценки кредитных рисков, неизбежно придет к кризису, поскольку индивидуальные цели групп участников придут в противоречие с интересами рынка в целом. В реальности использование секьюритизации в банковской практике привело к тому, что, отказавшись от индивидуальной оценки рисков ипотечных заемщиков, сделки стали осуществляться с инструментами, в основе которых лежали ипотеки, риски которых никто никогда не оценивал. Мотивация каждого участника цепочки секьюритизации заключалась в стремлении получить комиссионное вознаграждение и увеличить оборот, при этом инвесторы были убеждены в том, что приобретают высоконадежный инструмент.

Мински сформулировал свою гипотезу финансовой нестабильности применительно к капиталистической экономике, в которой обращаются разнообразные финансовые активы с различными сроками. В диссертации автор проследил развитие российского финансового рынка с точки зрения гипотезы финансовой нестабильности. Автором доказано, что ситуация на российском финансовом рынке развивалась в соответствии с циклом, описанным Х. Мински. Между тем, на наш взгляд, особенностью российского рынка является то, что в основе ожиданий участников рынка относительно будущего финансового рынка лежит цена на нефть, а не процентные ставки, валютные курсы или цены каких-либо финансовых инструментов. При относительно высоких ценах игроки склонны были полагать, что ситуация финансового благополучия будет продолжаться и дальше, поэтому они занимали все более рискованные позиции по различным финансовым инструментам. Когда же разразился мировой финансовый кризис, то настроения сменились на противоположные. Позиции начали закрывать даже те участники рынка, которые еще не понесли реальных потерь на западных рынках или никак не были с ними связаны. В результате финансовые показатели резко упали только в силу пессимистических прогнозов, а механизмы передачи кризиса из сектора в сектор были не столько экономические, сколько психологические. Это можно частично объяснить изначальным преобладанием на российском рынке спекулятивных сделок над сделками хеджирования по классификации Мински. Отметим также, что наряду с высокой зависимостью от внешних факторов, для российского финансового рынка характерна более высокая амплитуда колебаний и ускоренные темпы прохождения всего цикла от зарождения тренда до разрушения очередного пузыря.

8. *В систематизированном виде представлен инструментарий органов финансового регулирования, используемый для предотвращения финансовых кризисов и смягчения их последствий; определено, что методология и механизмы финансового регулирования не обеспечивали выявление и управление системными рисками.*

Последний финансовый кризис выявил неподготовленность органов финансового регулирования и контроля. Чрезвычайно сложно осторожно разрабатывать взвешенную политику по преодолению кризиса в разгар самого кризиса. Представляется, что избежать ошибок можно, только если решения по кризисному менеджменту принимаются вне самого кризиса и регулярно публикуются в виде целевых ориентиров по преодолению кризиса. Одним из недостатков финансового регулирования было почти повсеместное отсутствие заранее определенного специального режима реорганизации финансовых учреждений.

Все существующие инструменты и нормы регулирования в диссертационной работе подразделены на две большие группы: те, которые используются *на этапе сдерживания кризиса*, и те, которые применяются позднее *на этапе полного преодоления* последствий кризиса.

На первом этапе (этапе сдерживания) финансовый кризис только еще разворачивается. Власти проводят краткосрочную политику, направленную на восстановление доверия населения и уменьшение воздействия бегства инвесторов и оттока депозитных вкладов на реальный сектор экономики. В связи с необходимостью быстрого принятия и проведения в жизнь решений на данном этапе регулирующие органы ограничены в выборе только тех методов воздействия на ситуацию, которые не предполагают формирования новых органов контроля, новых финансовых институтов или комплексных финансовых схем. Немедленно доступные меры включают в себя ограничения на выдачу банковских депозитов, временное разрешение банкам не соблюдать обязательные нормативы, меры по предоставлению ликвидности банкам, государственные гарантии вкладчикам.

На первом этапе быстрота принятия решения зачастую превалирует над его сбалансированностью. В случае отсутствия предварительно отлаженной системы мониторинга и заранее определенных границ финансовой поддержки, центральные банки могут предоставлять крупные кредиты заведомо неликвидным финансовым структурам, медлить с реструктуризацией банков и выдавать излишние государственные гарантии, тяжелой ношей ложащиеся на бюджет.

На втором этапе (преодоления кризиса) наступает черед долгосрочных мер, направленных на оздоровление предприятий реального сектора, финансовых учреждений и рынков. При этом краткосрочные меры, предпринятые на первом этапе, могут постепенно перерасти в меры долгосрочного регулирования или, по крайней мере, определять палитру доступных инструментов долгосрочной финансовой политики.

На первый план выходят следующие вопросы: проблема организационной перестройки финансовых и нефинансовых компаний, проведение переговоров между кредиторами и заемщиками, процедуры банкротства, восстановление способности финансовой системы управлять потоками частных капиталов.

Наиболее часто используемыми инструментами государственной политики на втором этапе являются субсидируемые государством кредиты, списание долгов, организация компании по управлению просроченной задолженностью под эгидой регулирующих органов, продажа финансовых институтов новым (в том числе иностранным) инвесторам, а также мероприятия по рекапитализации банковской системы. Государство может сохранить юридический или фактический контроль над финансовыми структурами до завершения процедуры их оздоровления. Подобные мероприятия требуют использования огромных финансовых ресурсов государства.

К важным концептам диссертационного исследования относится тезис о том, что способ преодоления предшествующего кризиса, определяет частоту и глубину последующих кризисов, поскольку напрямую воздействует на рыночную дисциплину. У общественности многих стран сформировались ожидания, что государства в любом случае помогут финансовым структурам. Это, в свою очередь, усложняет проблему «морального риска», когда крупные финансовые игроки могут быть более склонны к безответственному принятию на себя чрезмерно крупных рискованных позиций на рынке, надеясь на поддержку государства.

По нашему мнению, открытость решений регулирующих органов относительно системных рисков крупнейших финансовых институтов может отчасти снять вопросы, связанные с установлением более жестких пруденциальных норм и повышенного внимания к отдельным институтам.

9. Классифицированы международные подходы к регулированию банковской сферы, на основе анализа организационных моделей органов финансового регулирования в отдельных странах выделены два принципиальных подхода к их построению:

функциональный и целевой; определено, что функциональный подход является основой создания системы мегарегулирования в финансовой сфере, выявлены предпосылки и условия создания мегарегуляторов, их сильные и слабые стороны.

В отношении организационной структуры финансового регулирования не существует универсальных рекомендаций, подходящих для всех стран. Общая тенденция к централизации и унификации регулирования и надзора на практике адаптируется к конкретным условиям государств. Эволюция органов регулирования и изменение их полномочий – это непрерывающийся процесс. Даже страны, обладающие относительно более современными организационными структурами финансового регулирования, постоянно вносят в них коррективы под воздействием внешних факторов.

Традиционно до середины 1990-х годов в подавляющем большинстве стран регулирование осуществлялось отдельно в каждом секторе финансового рынка, которое мы обозначили, как **целевой надзор**. То есть государственное воздействие на финансовые рынки, а через них и экономику в целом, осуществлялось через ЦБ, министерство финансов, казначейство и различные специализированные агентства и саморегулирующиеся организации. Отдельное лицензирование и режим функционирования были установлены для банков, страховых компаний и участников рынка ценных бумаг, а ЦБ обычно принимали на себя роль регулятора коммерческих банков.

Однако постепенно многие страны начали ощущать потребность в централизации режима регулирования и снижении роли центрального банка в пруденциальном надзоре за финансовыми институтами. При этом выделяются два направления: надзор за институтами (пруденциальный) и защита прав потребителей и инвесторов. Данный режим в диссертации мы обозначили, как **функциональный надзор**. Норвегия стала первой страной, которая внедрила систему единого регулятора, но она недолго оставалась в одиночестве. По данным исследования, проведенного Всемирным Банком в 2003г. около 29% стран ввели систему единого регулятора и еще около 30% консолидировали системы таким образом, что один орган надзирал за как минимум двумя типами операторов.

Таким образом, на смену традиционной организационной модели с множеством разрозненных регулирующих органов пришла модель с единым консолидированным регулятором, модель «двух вершин», а также их многочисленные разновидности, или «гибридные» модели, которые, учитывая государственные (страновые) особенности, все же пытаются использовать преимущества централизации финансового регулирования. Одновременно усилилась роль защиты прав потребителей и инвесторов.

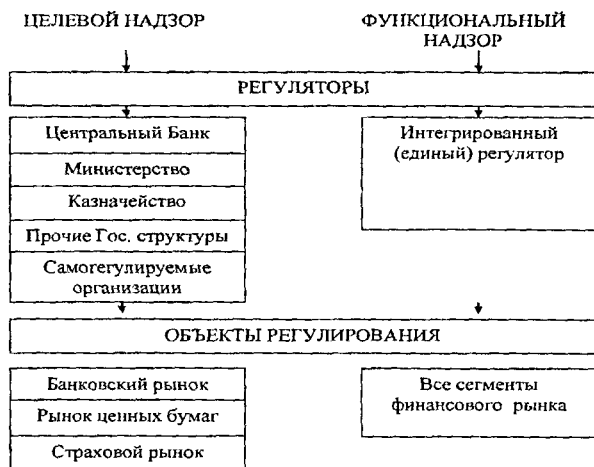


Рис.3. Принципиальное различие моделей целевого и функционального надзора.

Модель единого интегрированного регулятора, которая обеспечивает функциональный надзор, характеризуется 2 основными чертами:

- Интегрированный регулятор включает в себя надзор над рынком ценных бумаг, операциями взаимных и пенсионных фондов, страховых компаний и коммерческих банков.
- Центральный банк, проводящий монетарную политику страны и осуществляющий функции поддержания финансовой стабильности (кредитор последней инстанции и надзирающий за платежными системами), остается независимым от интегрированного регулятора органом.

Модель единого регулятора обладает рядом преимуществ, в частности:

- Снижение числа регулирующих органов снижает потребность в координации усилий и обмене информации между ними, что на практике не всегда удавалось достичь, особенно в странах с высокой степенью вовлеченности государственных чиновников в политические процессы.
- В некоторых странах модель единого регулятора была введена в ответ на усиление тенденции к образованию финансовых конгломератов, включающих в себя традиционный банковский бизнес,

инвестиционный банковский бизнес, управление активами и страхование. В этом случае преимуществом модели единого финансового регулятора является то, что все финансовые компании должны поддерживать контакты только с одним регулирующим органом, что снижает издержки компании.

- Единый регулятор сочетает в себе полномочия по решению двух важных задач – пруденциального надзора и регулирования финансовой деятельности в интересах защиты прав потребителей.
- Введение единого регулятора и применение им единых норм и правил уравнивает правила игры для всех участников финансового рынка.

С точки зрения управления системными рисками, введение единого регулятора препятствует осуществлению регулятивного арбитража между секторами финансового рынка и предотвращает концентрацию рискованных позиций в наименее регулируемых секторах.

К потенциальным недостаткам модели единого регулятора, по нашему мнению, можно отнести:

- В западных странах регулирование деятельности финансовых операторов в интересах защиты прав потребителей привлекает наибольшее внимание общественности и может приносить большие политические выгоды. Поэтому существует риск, что единый регулятор может уделять защите прав потребителей относительно большее внимание в ущерб пруденциальному надзору.
- Внедрение единого регулятора происходило без учета целей макропруденциального регулирования. В результате макрорегулирование и пруденциальный надзор за отдельными институтами осуществляются различными органами, ни один из которых не несет полной ответственности за успешность их сотрудничества в этой области.
- Надзор за системно значимыми платежно-расчетными системами осуществляется центральным банком, а надзор за финансовыми агентами-пользователями этих систем осуществляется единым регулятором. В результате, рычаги воздействия центрального банка ограничены. В то же время, кризис ярко продемонстрировал опасности, связанные с недостаточной прозрачностью механизмов клиринга на внебиржевых (неорганизованных) рынках, а также клиринга операций в иностранных валютах.
- Создание нового работоспособного органа финансового регулирования представляет собой сложный и длительный процесс. Иногда сложно сохранить обученный персонал и передать наработанный опыт при ликвидации многочисленных разрозненных регуляторов.

Для стран, стоящих перед необходимостью внесения существенных изменений в структуру финансового регулирования, важно отметить, что радикальная реформа регулирования финансовой системы не всегда является предпочтительным вариантом. Слишком активные разрушительные действия могут привести к потере накопленного опыта управления и его преемственности. Поэтому, на наш взгляд, возможным вариантом является постепенное изменение структуры органов регулирования, устраняющие отдельные недостатки.

В случае, если какому-либо одному органу предоставлены широкие полномочия по финансовому регулированию и влиянию на отдельные финансовые институты, то эти полномочия должны быть дополнены твердыми механизмами, обеспечивающими прозрачность и высокую степень подотчетности самого регулирующего органа.

В России реформа финансового регулирования делает лишь первые шаги. Наиболее сложным вопросом, который предстоит решить в ходе реформирования финансового регулирования в России, является организация макропруденциального регулирования. В настоящее время в нашей стране нет органа, на который формально была бы возложена ответственность за макропруденциальные решения. При этом именно эти решения могут сыграть ключевую роль в обеспечении системной устойчивости, снижении системных рисков. По нашему мнению, было бы логично и обоснованно возложить эти функции на Банк России.

10. В целях снижения последствий системных рисков предложена концепция создания компенсационного фонда, содержащая обоснование необходимости формирования данного фонда, основные критерии и его ориентировочные цифровые параметры по результатам проведенного исследования стоимости кризиса для различных экономик, которая в случае реализации позволит создать в стране механизм поддержки банковского сектора и защиты от передачи финансовых шоков в сектор реальной экономики.

По мнению автора, целесообразно заблаговременно создать денежный фонд, средства которого могут расходоваться исключительно на преодоление кризиса на финансовых рынках и поддержку системной стабильности. Для обозначения данного фонда в диссертационном исследовании мы используем термин компенсационный фонд.

Проанализировав предложения, высказанные рядом зарубежных ученых, а также практику создания антикризисных фондов, автор сформулировал основные требования, которым должен удовлетворять компенсационный фонд, чтобы он стал надежным источником

финансирования и недопущения перераспределения государственных фондов в пользу частных компаний под видом антикризисных мер:

- Данный фонд должен функционировать как страховой фонд для крупных системно значимых финансовых институтов.
- Платежи должны осуществлять все представители банковских и небанковских финансовых институтов, заинтересованных в долгосрочной финансовой стабильности.
- Вносимые участниками страховые платежи должны зависеть не только от величины активов, но должны быть скорректированы с учетом рискованности деятельности определенного финансового института.
- Формирование фонда должно начинаться заблаговременно, до начала нового финансового кризиса и постепенно в течение определенного периода.
- Средства фонда могут расходоваться исключительно на поддержку финансовых институтов-участников для борьбы с проявлениями системного риска, но не последствий отдельных ошибок руководства компании.
- Если какая-либо финансовая организация перестает удовлетворять критериям для вхождения в систему фонда (например, перестает быть крупной и системно значимой), и она не прибегала к использованию средств фонда, то внесенные ей страховые платежи должны возвращаться.
- В случае необходимости фонд может прибегать к заимствованиям у правительства, но только в законодательно установленных пределах.
- Решение об использовании средств фонда должно приниматься компетентным регулирующим органом, отвечающим за долгосрочную финансовую стабильность.
- Максимальная величина фонда должна изменяться пропорционально росту национальной экономики.

Отрицательным моментом формирования фонда поддержки крупных системно значимых финансовых институтов является потенциальная возможность увеличения морального риска. То есть финансовые институты, которые по требованию регуляторов вынуждены будут принимать участие в страховом фонде, надеясь, что их в любом случае спасут за счет средств фонда, могут осуществлять еще более рискованные операции. Однако данный моральный риск можно ограничить за счет корректировки вносимых в фонд платежей в зависимости от уровня риска.

Важным вопросом является размер предлагаемого нами компенсационного фонда. Согласно данным Центрального Банка России,

собственные средства (капитал) банковского сектора страны по состоянию на 1 января 2010 года составляли 4620,6 млрд. рублей или 11,8% ВВП. На тот же период времени кредиты, предоставленные нефинансовым организациям и частным заемщикам составили 16115,5 млрд. руб., что составило примерно 41,2% ВВП³.

Принимая во внимание, что средства фонда должны покрывать убытки финансовых организаций от потенциального воздействия системного риска и обеспечивать таким образом бесперебойное функционирование национальной экономики, а также учитывая приведенные выше показатели, мы предлагаем установить целевой размер компенсационного фонда на уровне 4000,00 млрд. рублей, что приблизительно соответствует 10% ВВП нашей страны в текущих ценах. Поскольку механизм формирования и расходования средств фонда должен быть прозрачен и прогнозируем на годы вперед, а взносы не должны ложиться тяжелым бременем на финансовые организации, мы считаем, что взносы финансовых структур-участниц фонда должны быть рассчитаны таким образом, чтобы своего целевого наполнения фонд достиг в течение 7-10 лет.

11. Разработаны стратегические направления развития международной деятельности для российских банков, в обобщенном виде показаны особенности отечественного банковского сектора, которые являются структурными недостатками и негативно влияют на конкурентную позицию российских банков, что в конечном итоге влияет и на их выход на мировую финансовую арену.

Автор представил недостатки, присущие для российских банков, в сгруппированном виде, а именно:

- Недостаточный уровень банковской капитализации;
- Низкое качество корпоративного управления;
- Высокая концентрация бизнеса.

Автор подчеркивает, что проблема низкого качества корпоративного управления наиболее актуальна для крупных банковских структур. При этом, такие распространенные для многих банков проблемы, как низкий уровень развития кредитной культуры, низкое качество риск-менеджмента, несогласованность решений, связанная с противоречием между задачами и целями собственников и топ-менеджеров, дисбаланс

³Банковский сектор в экономике России [Электронный ресурс] // Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. - № 98. - 2010. - URL : <http://www.cbr.ru>

между планами по развития бизнеса и возможностями привлечения средств с внутреннего рынка, по сути, являются производными проблемами низкого качества корпоративного управления.

Если говорить о системе банковского регулирования и надзора, то мы считаем, что Банк России как основной регулятор, успешно справляется с антикризисным управлением на стадии раннего реагирования, чему подтверждение и кризис 1998 г. и последний кризис. Однако решения фундаментальных проблем банковской системы пока не произошло, и методологического антикризисного подхода так и не было сформировано.

Кроме этого, мы считаем необходимым разделить нормы регулирования в зависимости от международного статуса банка. Целесообразно предъявлять к отечественным банкам, полноценно представленным на мировом финансовом рынке, регулятивные требования, соответствующие международной практике регулирования. Данный подход позволит усилить конкурентные характеристики российских банков.

Выделенные проблемы российских коммерческих банков в общем виде можно назвать внутренними. Поэтому важно понимать, что выход на МФР либо серьезное расширение своей международной деятельности для российских банков требует усиления своих конкурентных позиций в первую очередь на внутреннем рынке. Российские банки, принимающие решение о выходе на международные рынки, должны осознавать, что в ближне- и среднесрочной перспективе вероятны глубокие изменения в финансовом секторе большинства государств. Важно понимать, что при выборе перспективных направлений развития необходимо изначально ориентироваться на адаптивный подход.

Сформулированные нами ранее перспективные тенденции развития международного банковского бизнеса мы адаптировали для российских условий. На этом основании для российских банков, которые приняли решение об экспансии за рубеж и стоят перед проблемой выбора конкретного целевого рынка, в диссертационном исследовании сформулированы следующие ориентиры:

- Банкам, входящим в структуру финансово-промышленных групп, и банкам, обслуживающим счета крупных экспортеров и импортеров, целесообразно начинать с рынков стран, на которых активно представлены их клиенты.
- Для средних банков легче организовать деятельность на рынках стран, сходных по экономическому развитию, принципам ведения бизнеса и

особенностям менталитета (некоторые страны бывшего СССР, отдельные страны Восточной и Центральной Европы).

- Российским банкам, ориентированным на открытие дочерних структур и в перспективе развитие розничного банковского бизнеса, может быть относительно легче начать деятельность на рынке стран, где значительная часть банковской системы уже принадлежит иностранцам.
- Для российских банков, целью которых является осуществление крупных оптовых сделок на рынке капиталов и производных финансовых инструментов, предпочтительным является открытие представительств в основных мировых финансовых центрах, через которые проходят основные потоки капитала. Участие в многосторонних сделках, пусть и на условиях младших партнеров, может принести опыт, который в дальнейшем можно использовать в самостоятельной деятельности.

III. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Монографии, брошюры, учебники и учебные пособия:

1. Киевич А.В. Деятельность коммерческих банков на мировом финансовом рынке: монография. - СПб.: Издательство Инфо-да, 2010. - 15,5 п.л.
2. Киевич А.В. Международный банковский бизнес: функциональный и регулятивный аспекты: монография. - СПб.: Издательство Инфо-да, 2011. - 8,5 п.л.

Статьи, опубликованные в ведущих рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК России:

3. Киевич А.В. Влияние ипотечного кризиса в США на банковские структуры: худшее еще впереди? // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. - 2010. - № 6 (66). - 1,1 п.л.
4. Киевич А.В. Банковский сектор: промежуточные итоги мирового финансового кризиса // Проблемы современной экономики. - 2010. - № 2 - 0,8 п.л.
5. Киевич А.В. Банки и финансовые инновации: вопросы, поставленные кризисом // Вестник Российской академии естественных наук. - 2010. - № 14(1). - 0,4 п.л.
6. Киевич А.В. Международная банковская система: последствия ипотечного кризиса в США // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. - 2010. - №3 (99). - 1,1 п.л.

7. Киевич А.В. Мировой финансовый рынок: эволюция регулирования // Финансы и бизнес. - 2010. - № 4. - 1,5 п.л.
8. Киевич А.В. Регулирование банковской системы: методические подходы, порождающие проблемы // Российское предпринимательство. - 2010. - № 8. - 0,5 п.л.
9. Киевич А.В. Банки на мировом финансовом рынке: новые подходы к финансовым инструментам // Экономические науки. - 2010.-№ 6 (67). - 1,1 п.л.
10. Киевич А.В. Основные постулаты концепции создания компенсационного фонда, направленного на преодоление банковских кризисов // Экономические науки. - 2011.- № 2 (75). - 1,1 п.л.
11. Белоглазова Г.Н., Киевич А.В. Модернизация регулирования финансовых систем: поиск новых моделей // Банковское дело. - 2011. - № 7 - 1 п.л./ 0,5 п.л.

Статьи в профессиональных журналах и научных сборниках:

12. Киевич А.В. Можно ли составить план на 2 года вперед? Управление активами негосударственных пенсионных фондов // КОДЕКС info.-1996.- № 14 (146). - 0,5 п.л.
13. Киевич А.В. Банки на мировом финансовом рынке: аспект государственного регулирования // Финансовый рынок и кредитно-банковская система России: сборник научных трудов выпуск 13 / Под ред. А.С. Селищева, Л.П. Давиденко, И.П. Леонтьевой. - СПб.: Инфо-да, 2010. - 0,3 п.л.
14. Киевич А.В. О подходах к регулированию мировой банковской системы: основные тенденции // Вопросы экономики и права. - 2010. - № 8. - 0,9 п.л.
15. Киевич А.В. Перспективы развития международной деятельности российских банков в современных условиях // Вестник СЗФИ. - 2011. - № 1 (9). - 0,5 п.л.
16. Киевич А.В. Создание компенсационного фонда как один из способов преодоления кризиса на банковском рынке. // Современные аспекты экономики. - 2011.- № 3. - 1,5 п.л.
17. Киевич А.В. Эволюция международного банковского бизнеса и модели его организации. - Современные аспекты экономики. - 2011.- № 3. - 1,1 п.л.

Доклады на научных конференциях и другие научные публикации:

18. Киевич А.В. Управление портфелем ценных бумаг // Научная сессия проф.-препод. состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 2002 г.: сборник докладов Т.1 / Под ред. В.Е. Леонтьева, Б.А. Еремина. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2003. - 0,2 п.л.

- 19.Киевич А.В. Паевые Фонды как перспективный инструмент инвестирования // Научная сессия проф.-препод. состава, научных сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 2003 г.: сборник докладов. Т.1 / Под ред. д.э.н., проф. В.Е. Леонтьева. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2004. - 0,3 п.л.
- 20.Киевич А.В. Последствия мирового финансового кризиса - промежуточные итоги // Концентрация и консолидация банковского капитала - современные тенденции и формы проявления: межвузовская научная конференция, посвященная 100-летию со дня рождения д-ра экон.наук, проф. М.И. Серебряного. 25-27 ноября 2009 / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. - СПб.: СПбГУЭФ, 2009. - 0,5 п.л.
- 21.Киевич А.В. Мировой финансовый рынок: вопрос адекватности регулирования в условиях глобального кризиса // Финансовые рынки России и Европы: стратегии посткризисного развития: международная научная конференция 27-28 апреля 2010. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. - 0,35 п.л.
- 22.Киевич А.В. Стратегические направления развития международной деятельности российских банков. // Экономика России: перспективы посткризисного развития: 15-ая Ассамблея молодых ученых Санкт-Петербурга. Всероссийский научно-практический симпозиум к 80-летию СПбГУЭФ, к 15-летию Общественной организации Совет молодых ученых. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. - 0,5 п.л.
- 23.Киевич А.В. Антикризисные меры как предпосылка повышения эффективности и привлекательности российской банковской системы // Финансовые рынки Европы и России: стратегии посткризисного развития: II Международная конференция, 14 апреля 2011 г. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. - 0,3 п.л.
- 24.Белоглазова Г.Н., Киевич А.В. Модель единого финансового регулятора: аргументы за и против // Ученые записки Киевского национального экономического университета им. Вадима Гетьмана. - Киев: Изд-во КНЭУ, 2011. - 1 п.л. / 0,8 п.л.

Издательство Инфо-Да

Лицензия ИД №04720 от 08.05.2001

Подписано в печать 09.09.2011. Заказ № 749
 Формат 60x90 1/16. Гарнитура Times New Roman
 Усл. печ. л. 2,3. Бум. кн.-журн.
 Ребрография. Тираж 100 экз.

Отпечатано с готового оригинал-макета
 В «Центре оперативной полиграфии»
 190031 Санкт-Петербург, Столярный пер. д. 10/12
 Тел.: (812) 315-20-18